

# TreeTop Convertible SICAV

Société d'Investissement à Capital Variable ("SICAV")  
de droit luxembourgeois

Rapport Annuel Révisé  
au 31 décembre 2023

R.C.S. Luxembourg B 27.709

Les souscriptions ne peuvent être effectuées que sur base du prospectus comprenant les fiches signalétiques de chacun des compartiments et sur base des Documents d'Informations Clés ("Informations Clés"). Le dernier rapport annuel ainsi que tout rapport semestriel ultérieur sont disponibles au siège social de la SICAV et de la Société de Gestion.



# TreeTop Convertible SICAV

## Sommaire

---

Organisation .....	4
Informations générales de la SICAV .....	6
Rapport du Gestionnaire .....	7
Rapport d'audit.....	13
Etat du patrimoine au 31 décembre 2023 .....	16
Etat des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 janvier 2023 au 31 décembre 2023 .....	17
Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2023.....	18
Répartition géographique du portefeuille-titres au 31 décembre 2023.....	20
Répartition économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2023.....	21
Répartition par devises du portefeuille-titres au 31 décembre 2023.....	22
Changements intervenus dans le nombre d'actions.....	23
Evolution du capital, de l'actif net total et de la valeur de l'action .....	24
Notes aux états financiers au 31 décembre 2023 .....	25
Informations supplémentaires (non auditées) au 31 décembre 2023 .....	31

# TreeTop Convertible SICAV

## Organisation

---

### **Siège Social :**

12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg

### **Date de constitution :**

31 mars 1988

### **Conseil d'Administration du Fonds :**

#### **Président du Conseil d'Administration:**

- Jacques BERGHMANS, Président du Conseil d'Administration et Dirigeant de TreeTop Asset Management S.A. Luxembourg

#### **Administrateurs:**

- François MAISSIN, Dirigeant de TreeTop Asset Management S.A. Luxembourg
- Hubert D'ANSEMBOURG, Administrateur de TreeTop Asset Management S.A. Luxembourg
- Sylvie HURET, Présidente du Directoire de Degroof Petercam Asset Services S.A.

### **Société de Gestion :**

TreeTop Asset Management S.A.  
12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg

### **Gestionnaire Délégué :**

Aubrey Capital Management Limited  
10, Coates Crescent, UK-EH3 7AL Edinburgh, Scotland

### **Banque Dépositaire :**

Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A.  
12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg

### **Dépositaire des actions au porteur :**

Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A.  
12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg

### **Agent Domiciliaire et Agent Administratif:**

Degroof Petercam Asset Services S.A.  
12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg

### **Réviseur d'Entreprises agréé :**

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative  
2, rue Gerhard Mercator, B.P. 1443, L-1014 Luxembourg

# TreeTop Convertible SICAV

## Organisation

---

### **Agent en charge du service financier en Belgique :**

Banque Degroof Petercam S.A.  
44, rue de l'Industrie, B-1040 Bruxelles

### **Agent en charge du service financier en France :**

Caceis Bank France  
89-91 Rue Gabriel Péri, F-92120 Montrouge

### **Agent en charge du service financier en Suisse :**

Jusqu'au 31 décembre 2023 :  
Banque Cantonale de Genève  
17, Quai de l'Île, CH-1204 Genève

A partir du 1er janvier 2024 :  
REYL & Cie SA  
Rue du Rhône 4, CH-1204 Genève

### **Représentant en Suisse :**

Jusqu'au 31 décembre 2023 :  
Carnegie Fund Services S.A.  
11, rue Général-Dufour, CH-1204 Genève

A partir du 1er janvier 2024 :  
REYL & Cie SA  
Rue du Rhône 4, CH-1204 Genève

### **Agent en charge du service financier au Luxembourg :**

Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A.  
12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg

# TreeTop Convertible SICAV

## Informations générales de la SICAV

---

TreeTop Convertible SICAV (la «SICAV») a été constituée le 31 mars 1988 sous forme d'une Société d'Investissement à Capital Variable («SICAV») de droit luxembourgeois pour une durée illimitée sous la dénomination "Star Convertible Fund". La dénomination a été modifiée en "TreeTop Convertible SICAV" lors d'une assemblée générale extraordinaire des actionnaires. Elle relève aujourd'hui de la partie I de la loi du 17 décembre 2010, telle que modifiée.

Les statuts de TreeTop Convertible SICAV sont déposés au siège de la SICAV et auprès du Greffe du Tribunal d'Arrondissement de et à Luxembourg où toute personne intéressée peut les consulter ou en obtenir une copie.

Les rapports semestriels et annuels peuvent être obtenus auprès des institutions chargées du service financier, au siège social de la SICAV et de la Société de Gestion. La valeur nette d'inventaire, le prix d'émission et le prix de rachat, ainsi que tous les avis destinés aux porteurs d'actions, sont disponibles au siège social de la SICAV et de la Société de Gestion.

TreeTop Convertible SICAV, libellé en EUR, est constituée sous forme d'une SICAV à compartiments multiples. A la date du présent rapport, seul le compartiment TreeTop Convertible International est opérationnel.

Le compartiment est composé des classes d'actions suivantes, se différenciant notamment par leur politique de couverture de risque de change liée à la devise des investissements et/ou par leur politique de distribution et/ou leur investissement initial minimum :

- Classe AH : actions de capitalisation EUR, hedgée;
- Classe BH : actions de capitalisation USD, hedgée;
- Classe CH : actions de capitalisation GBP, hedgée;
- Classe DH : actions de distribution EUR, hedgée;
- Classe IH : actions de capitalisation EUR réservée aux professionnels, hedgée;
- Classe A2H : actions de capitalisation EUR, hedgée.

La valeur nette d'inventaire est calculée chaque jour ouvrable bancaire à Luxembourg.

La SICAV publie un rapport annuel audité clos le dernier jour de l'année financière, ainsi qu'un rapport semestriel non-audité clos le dernier jour du sixième mois de cette même année.

# TreeTop Convertible SICAV

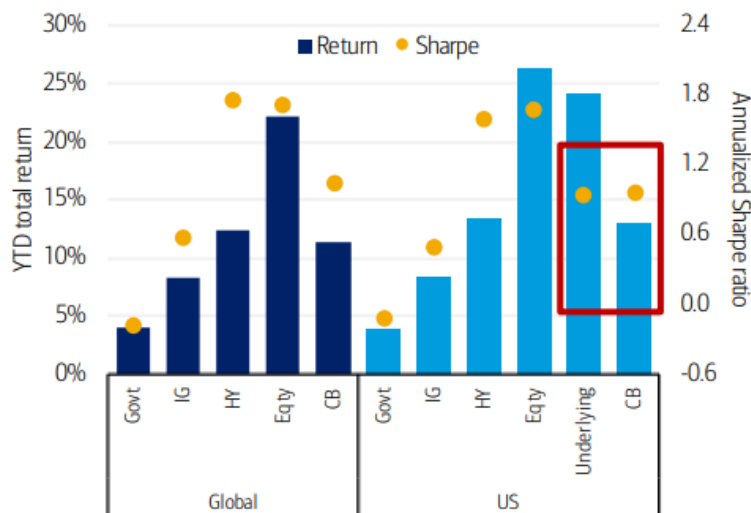
## Rapport du Gestionnaire

### Conjoncture économique et boursière

Il y a douze mois, la plupart des investisseurs étaient choqués par le retour d'une inflation à deux chiffres dans le monde occidental, par la chute historique du marché obligataire soi-disant « sûr », par le retour de la guerre en Europe, par une grave crise énergétique et par les performances plutôt mauvaises des principales bourses mondiales. Chez TreeTop, après avoir traversé plusieurs crises au fil des ans, nous nous sommes rappelés que les marchés actions mondiaux, bien que très réactifs à court terme, ont toujours offert un excellent rendement après inflation sur le long terme. Nous sommes heureux d'annoncer que 2023 a confirmé nos convictions, les marchés actions mondiaux ayant surperformé à peu près tous les autres actifs (emprunts d'État, crédit à haut rendement et de bonne qualité) grâce à la performance exceptionnelle du marché boursier américain.

#### Exhibit 12: Cross-asset performance and Sharpe ratios

Though they underperformed broad market stocks and HY bonds, CBs led IG and government bonds on both an absolute and risk-adjusted basis in 2023



Source: BofA Global Research, ICE Data Indices, LLC. Data as of 31-Dec-2023.

BofA GLOBAL RESEARCH

Alors que l'année 2022 a été principalement marquée par la terrible invasion de l'Ukraine par la Russie et ses importantes conséquences économiques et financières, 2023 a été beaucoup plus positive avec une réduction de l'inflation, une stabilisation des taux d'intérêt mondiaux et une résolution progressive de la crise énergétique en Europe. L'un des grands enjeux économiques de 2022 a été l'explosion des prix de l'énergie sur le vieux continent, comme le montre le graphique ci-dessous, laquelle a entraîné une hausse rapide du coût de la vie en Europe. Heureusement, les prix du gaz naturel en Europe ont commencé à baisser fin 2022 et sont restés relativement stables depuis. Cela s'explique par les efforts considérables déployés par les ménages, les entreprises et les gouvernements européens pour réduire leur demande et trouver d'autres sources d'énergie. Compte tenu des améliorations structurelles du marché européen de l'énergie, on peut espérer que la situation restera stable à l'avenir.

# TreeTop Convertible SICAV

## Rapport du Gestionnaire

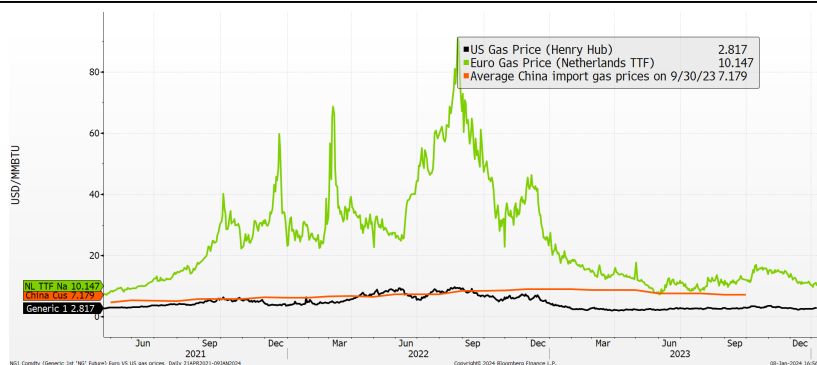


Figure 1 – Prix du gaz naturel en Europe (vert), aux États-Unis (noir), en Chine (orange) - Source : Bloomberg

La hausse rapide des coûts de l'énergie a entraîné l'inflation la plus élevée jamais enregistrée depuis la naissance de l'euro. Pour la première fois, l'inflation en zone euro est passée au-dessus de 10% (en vert sur le graphique ci-dessous) en septembre 2022. Aux États-Unis, une vague similaire d'inflation élevée (en noir ci-dessous) a été en partie due à la hausse des coûts de l'énergie, mais, elle a surtout été la conséquence de politiques monétaires et fiscales très agressives après la pandémie de COVID-19 ainsi que des goulets d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement. Contrairement aux économies occidentales, l'économie chinoise a connu des hausses de prix très modérées et connaît désormais une déflation, son IPC (indice des prix à la consommation) étant devenu négatif ces derniers mois (en orange ci-dessous).



Figure 2 – Inflation (IPC) en Europe (vert), aux États-Unis (noir) et en Chine (orange) - Source : Bloomberg

La hausse rapide de l'inflation a également entraîné la fin de l'« argent gratuit » dans les économies occidentales, la Réserve fédérale américaine (FED) et la Banque centrale européenne (BCE) ayant relevé rapidement leurs taux d'intérêt de référence. Les taux d'intérêt américains à court terme (en orange ci-dessous) ont augmenté très vite également, suivis par les taux américains (en bleu) et européens (en vert) à long terme, avant de se stabiliser au cours des derniers mois.

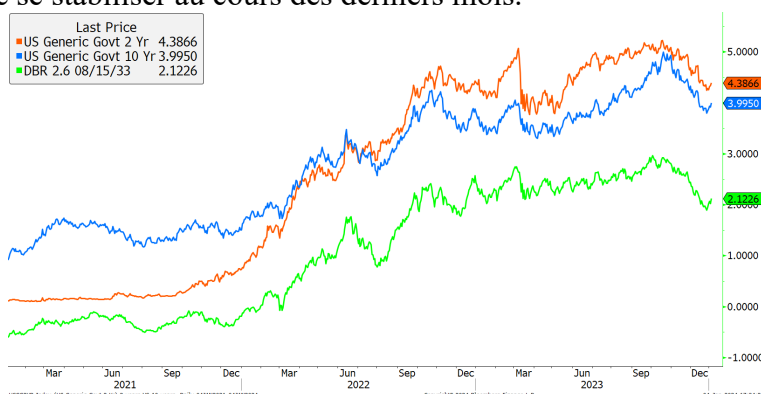


Figure 3 – Taux d'intérêt américains à court terme (orange) et à long terme (bleu) VS rendement des obligations d'État allemandes à 10 ans (vert) - Source : Bloomberg



# TreeTop Convertible SICAV

## Rapport du Gestionnaire

La fin de l'« argent gratuit » a eu un impact assez spectaculaire sur les actifs financiers, en particulier les instruments à taux fixe (dettes et obligations) et désormais l'immobilier. Dans ce contexte morose, la **résilience des bénéfices mondiaux** a surpris positivement. Alors que le marché boursier mondial (en blanc ci-dessous) a chuté d'environ 25% entre son pic de début 2022 et son niveau le plus bas six mois plus tard, les bénéfices mondiaux (en jaune ci-dessous) ont continué à progresser en 2022 et sont restés stables au cours des 18 derniers mois. La résistance des bénéfices, combinée à la stabilité des taux d'intérêt, a entraîné le rebond significatif du marché en 2023.



Figure 4 – Bourses mondiales (blanc) vs bénéfices mondiaux (jaune) - Source : Bloomberg

Le rebond du marché américain a été encore plus fort que celui du marché boursier mondial, le S&P500 étant désormais proche de son plus haut historique (en blanc ci-dessous). Comme pour le marché boursier mondial, la reprise a été principalement tirée par les bénéfices (BPA ou « bénéfice par action » du S&P500 en jaune ci-dessous) et repose sur les fondamentaux. Une caractéristique très intéressante du marché actions américain pour les investisseurs est sa capacité à doubler régulièrement ses bénéfices par action. Sur les vingt-cinq dernières années, le S&P500 a doublé son BPA deux fois : entre 1997 et 2006 puis entre 2006 et 2020. Bien qu'elles aient engendré une chute temporaire des bénéfices et une volatilité des marchés, la bulle Internet de 2000, la crise financière mondiale de 2008 et la pandémie de 2020 n'ont pas perturbé cette capacité structurelle à accroître le BPA.

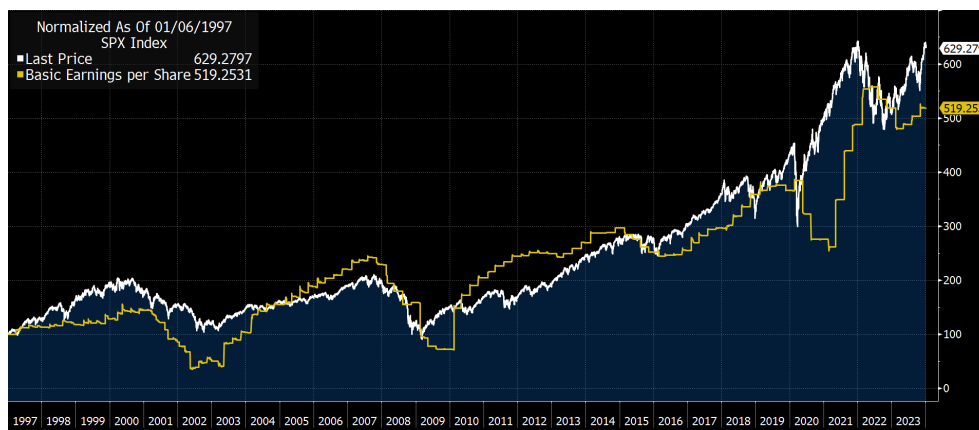
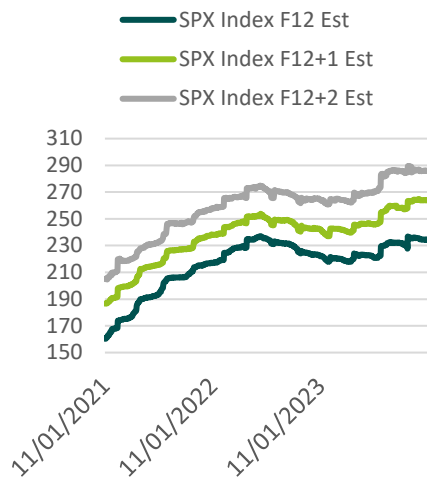


Figure 5 – S&P500 (blanc) vs Bénéfice par action du S&P500 (jaune) - Source : Bloomberg

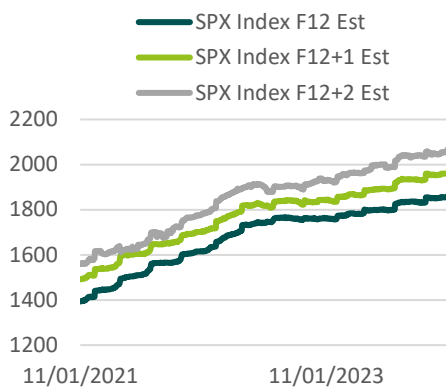
# TreeTop Convertible SICAV

## Rapport du Gestionnaire

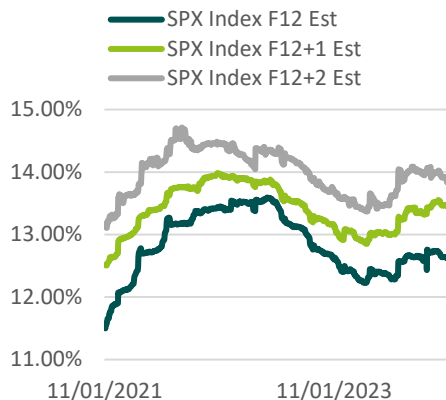
### Estimations du BPA du S&P500



### Estimations du chiffre d'affaires par action du S&P500



### Estimations des marges nettes du S&P500



Comme les conseillers financiers aiment à le répéter, le passé n'est pas nécessairement une bonne représentation de l'avenir, et si la croissance des bénéfices a été bonne ces dernières années, cela ne signifie pas qu'elle le sera dans les années à venir. Heureusement pour les investisseurs en actions, les prévisions de croissance des bénéfices du S&P500, principal moteur des performances des actions mondiales, se sont récemment accélérées. Le graphique de gauche suit les prévisions du consensus des analystes pour les trois prochaines années. En vert foncé, nous voyons ce que les analystes anticipent pour 2024, en vert clair pour 2025 et en gris pour 2026. Plus que les chiffres absolus, c'est l'évolution des estimations qui importe. Une augmentation rapide des estimations du consensus a tendance à s'accompagner d'une évolution positive du marché, tandis qu'une stagnation ou une baisse des estimations aura généralement un impact négatif sur les marchés. L'année 2022 a été marquée par une stagnation et nous avons eu une performance négative du marché, tandis qu'en 2023 et surtout 2021, l'augmentation rapide des estimations a conduit à des rendements plus positifs.

Pour mieux comprendre le BPA, on peut examiner deux moteurs intéressants : le chiffre d'affaires (ou « CA ») par action (graphique au milieu) et les marges nettes (dernier graphique).

$$BPA = CA \text{ par action} \times \text{marge nette}$$

Ces graphiques montrent que la stagnation des bénéfices observée à partir de fin 2022 provient principalement d'une pression sur les marges et, dans une moindre mesure, d'un ralentissement de la croissance du CA par action. Les estimations des marges nettes du S&P500 par les analystes ont chuté de 13,5% en juin 2022 à 12,2%, avant de se stabiliser et de remonter lentement (ligne vert foncé sur le dernier graphique). Cette pression sur les marges a été concomitante à l'accélération de l'inflation et à la remontée des taux d'intérêt. Depuis que la situation macroéconomique s'est stabilisée, les prévisions de marges ont recommencé à augmenter, mais elles restent inférieures à leur pic de 2021.

Nous n'avons pas de boule de cristal et des événements comme l'invasion de l'Ukraine ou une pandémie mondiale sont imprévisibles par nature. Néanmoins, les équipes dirigeantes des sociétés cotées, en particulier les sociétés cotées américaines, se battent toujours pour accroître les bénéfices de leur entreprise à moyen et long terme<sup>1</sup>. Contrairement aux taux d'intérêt fixes sur les obligations, les bénéfices augmenteront naturellement avec l'inflation. Pour

Figures 6,7 et 8 – Estimations du S&P500 - Source : Bloomberg

<sup>1</sup> Aucune garantie de performance ou de résultats

# TreeTop Convertible SICAV

## Rapport du Gestionnaire

l'investisseur patient, ce phénomène devrait finir par porter ses fruits<sup>1</sup>.

Chez TreeTop, nous croyons aux actions mondiales depuis quelques décennies maintenant. À court terme, il y aura toujours une volatilité importante, car chacun essaie de deviner ce qui va se passer au cours des douze prochains mois. Toutefois, à plus long terme, les rendements se lissent.

### Commentaires du gestionnaire de la SICAV

2023 a été une meilleure année que 2022 pour les actifs financiers et en particulier pour les obligations convertibles, et notre stratégie a terminé 2023 en hausse de 2,4% sur l'année (représentée par la classe d'actions AH).

Depuis que nous avons commencé à collaborer à la gestion de la stratégie TreeTop Convertible International il y a trois ans, nous avons surperformé le marché mondial des obligations convertibles de 7% et nous avons progressé de 2,9%, tandis que le marché a reculé de 4,1% sur la même période. Cette performance positive a été réalisée dans un contexte très volatil marqué par la hausse rapide des taux aux États-Unis et dans la zone euro, la crise énergétique en Europe suite à la guerre Ukraine-Russie et le cycle « expansion-récession » des valeurs internet/technologiques en 2021 et 2022.

	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021	Q1 2022	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023	Cumulative
Convertible International	16.7%	1.7%	1.4%	-1.9%	-0.5%	-7.5%	-7.8%	-7.2%	6.1%	-0.5%	0.7%	-0.4%	4.6%	2.9%
Global CB Index	10.5%	0.7%	1.9%	-2.3%	-2.1%	-6.7%	-12.6%	-2.4%	3.2%	2.3%	2.5%	-2.7%	5.6%	-4.1%
Relative Performance	6.2%	1.0%	-0.5%	0.4%	1.6%	-0.8%	4.8%	-4.8%	2.9%	-2.8%	-1.8%	2.3%	-1.0%	7.0%

Performances trimestrielles calculées d'après les VNI du compartiment (2020 à 2023), représenté par la classe d'actions AH. L'indice des obligations convertibles mondiales est le Refinitiv Global Focus Hedged Convertible Bond Index EUR.

Nous avons recentré nos investissements sur les obligations convertibles traditionnelles et cédé tous nos instruments dérivés de gré à gré et la plupart de nos positions en actions. Notre objectif est d'allouer une part importante de notre portefeuille à quelques positions à forte conviction présentant un profil de rendement/risque asymétrique, c'est-à-dire un potentiel haussier élevé avec un risque baissier limité, car nous pensons que c'est le meilleur moyen de générer une performance supérieure à celle de l'indice<sup>1</sup>.

En 2023, nos cinq investissements les plus performants ayant représenté les meilleures contributions à la performance ont été :

- (1) **Makemytrip** : la plus grande agence de voyages en ligne en Inde, qui après des années de concurrence acharnée a considérablement amélioré sa rentabilité et a bénéficié de l'essor du tourisme dans le sillage du COVID.
- (2) **BE Semi Conductor** : un fabricant néerlandais d'équipements pour l'assemblage de semi-conducteurs, doté d'une nouvelle technologie révolutionnaire dans le domaine du collage de microplaquettes.
- (3) **Zillow** : premier portail d'immobilier résidentiel aux États-Unis, qui s'est recentré sur son cœur de métier ces dernières années et a amélioré sa rentabilité malgré un environnement immobilier très difficile.
- (4) **Glanbia** : une société irlandaise de compléments alimentaires pour laquelle les conditions d'émission de ses obligations sont exceptionnellement attractives pour la qualité de son activité.
- (5) **Indiabulls** : une obligation convertible à haut rendement émise par l'un des plus grands fournisseurs de prêts hypothécaires en Inde.

<sup>1</sup>Aucune garantie de performance ou de résultats

# TreeTop Convertible SICAV

## Rapport du Gestionnaire

Toutefois, tout n'a pas été pour le mieux en 2023, une année au cours de laquelle la classe d'actifs s'est en partie redressée après une année 2022 difficile. Nos investissements pharmaceutiques dans **Jazz Pharmaceutical** et **Halozyme Therapeutics** ont pesé sur notre performance globale, à l'instar de notre exposition à l'industrie éolienne via **TPI Composites**, une position que nous avons désormais totalement vendue. Le compartiment a clôturé l'année en positif et nous avons de grands espoirs pour notre classe d'actifs, qui a connu plusieurs années difficiles. Les nouvelles conditions d'émission se sont considérablement améliorées en raison de la hausse des taux, les nouvelles obligations offrant généralement des coupons à un chiffre et des primes comprises entre 20 et 30% au lieu d'un rendement nul avec des primes allant jusqu'à 50%, comme c'était le cas il y a trois ans. Nous avons également continué d'améliorer notre processus d'investissement grâce à de nouveaux outils quantitatifs et à une base de données de recherche en expansion, et nous continuons de le faire pour, espérons-le, générer une solide performance<sup>1</sup> dans un environnement beaucoup plus favorable à la classe d'actifs. Enfin, le marché actions dans son ensemble est plus que jamais dépendant de quelques méga-capitalisations américaines du secteur technologique. Une inversion de cette situation et une meilleure performance des petites et moyennes capitalisations, ainsi que des actifs en dehors des États-Unis, devraient soutenir le marché des obligations convertibles en général et notre stratégie en particulier.

### Bilan pour 2023

Résumé des performances au 31/12/2023	
	TreeTop Convertible International AH EUR
<b>Rendements cumulés</b>	
1 mois	4.0%
3 mois	2.9%
1 an	2.4%
<b>Rendements actuariels annualisés</b>	
3 ans	-4.7%
5 ans	2.3%
10 ans	-0.2%
Depuis l'origine*	7.0%

\* La classe AH a été lancée le 30 juin 1988.

Note : Les performances passées ne constituent pas une garantie des performances futures.

Luxembourg, le 30 janvier 2024

<sup>1</sup>Aucune garantie de performance ou de résultats



## Rapport d'audit

Aux Actionnaires de  
**TreeTop Convertible SICAV**

---

### Notre opinion

A notre avis, les états financiers ci-joints donnent une image fidèle de la situation financière de TreeTop Convertible SICAV (le « Fonds ») au 31 décembre 2023, ainsi que du résultat de ses opérations et des changements de l'actif net pour l'exercice clos à cette date, conformément aux obligations légales et réglementaires relatives à l'établissement et à la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg.

#### *Ce que nous avons audité*

Les états financiers du Fonds comprennent :

- l'état du patrimoine au 31 décembre 2023 ;
- l'état des opérations et des autres variations de l'actif net pour l'exercice clos à cette date ;
- l'état du portefeuille-titres au 31 décembre 2023 ; et
- les notes aux états financiers, incluant un résumé des principales méthodes comptables.

---

### Fondement de l'opinion

Nous avons effectué notre audit en conformité avec la Loi du 23 juillet 2016 relative à la profession de l'audit (la Loi du 23 juillet 2016) et les normes internationales d'audit (ISA) telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Les responsabilités qui nous incombent en vertu de la Loi du 23 juillet 2016 et des normes ISA telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la CSSF sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités du Réviseur d'entreprises agréé pour l'audit des états financiers » du présent rapport.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Nous sommes indépendants du Fonds conformément au code international de déontologie des professionnels comptables, y compris les normes internationales d'indépendance, publié par le Comité des normes internationales d'éthique pour les comptables (le Code de l'IESBA) tel qu'adopté pour le Luxembourg par la CSSF ainsi qu'aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états financiers et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités éthiques qui nous incombent selon ces règles.

---

### Autres informations

La responsabilité des autres informations incombe au Conseil d'Administration du Fonds. Les autres informations se composent des informations présentées dans le rapport annuel mais ne comprennent pas les états financiers et notre rapport d'audit sur ces états financiers.

Notre opinion sur les états financiers ne s'étend pas aux autres informations et nous n'exprimons aucune forme d'assurance sur ces informations.

En ce qui concerne notre audit des états financiers, notre responsabilité consiste à lire les autres informations et, ce faisant, à apprécier s'il existe une incohérence significative entre celles-ci et les états financiers ou la connaissance que nous avons acquise au cours de l'audit, ou encore si les autres informations semblent autrement comporter une anomalie significative. Si, à la lumière des travaux que nous avons effectués, nous concluons à la présence d'une anomalie significative dans les autres informations, nous sommes tenus de signaler ce fait. Nous n'avons rien à signaler à cet égard.

---

### **Responsabilités du Conseil d'Administration du Fonds pour les états financiers**

Le Conseil d'Administration du Fonds est responsable de l'établissement et de la présentation fidèle des états financiers conformément aux obligations légales et réglementaires relatives à l'établissement et à la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg, ainsi que du contrôle interne qu'il considère comme nécessaire pour permettre l'établissement d'états financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des états financiers, c'est au Conseil d'Administration du Fonds qu'il incombe d'évaluer la capacité du Fonds à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si le Conseil d'Administration du Fonds a l'intention de liquider le Fonds ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à lui.

---

### **Responsabilités du Réviseur d'entreprises agréé pour l'audit des états financiers**

Les objectifs de notre audit sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, et de délivrer un rapport d'audit contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément à la Loi du 23 juillet 2016 et aux ISA telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la CSSF permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états financiers prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément à la Loi du 23 juillet 2016 et aux ISA telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la CSSF, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :

- nous identifions et évaluons les risques que les états financiers comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne du Fonds ;



- nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par le Conseil d'Administration du Fonds, de même que les informations y afférentes fournies par ce dernier ;
- nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par le Conseil d'Administration du Fonds du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité du Fonds à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états financiers au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Cependant, des événements ou situations futurs pourraient amener le Fonds à cesser son exploitation ;
- nous évaluons la présentation d'ensemble, la forme et le contenu des états financiers, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle.

Nous communiquons aux responsables du gouvernement d'entreprise notamment l'étendue et le calendrier prévu des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative  
Représentée par

Luxembourg, le 9 avril 2024

Audrey Mallet

# TreeTop Convertible SICAV

Etat du patrimoine au 31 décembre 2023

TreeTop Convertible International		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
<b>Actif</b>		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	35.813.455,04
Avoirs en banque		1.528.291,94
Intérêts à recevoir sur compte courant		3.894,53
Intérêts à recevoir sur obligations		120.103,35
Gains non réalisés sur changes à terme	7	440.817,21
Collatéral sur changes à terme		590.000,00
<b>Total Actif</b>		<b>38.496.562,07</b>
<b>Exigible</b>		
Taxes et frais à payer	3	153.665,25
Découverts en banque		1.005,48
Montants à payer sur rachats		58.715,40
Collatéral sur changes à terme		590.000,00
<b>Total Exigible</b>		<b>803.386,13</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>37.693.175,94</b>
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)		
- A2H		<b>10.082,710</b>
- AH		<b>111.273,685</b>
- BH		<b>8.488,233</b>
- CH		<b>179,836</b>
- DH		<b>14.144,280</b>
- IH		<b>1.130,633</b>
Valeur Nette d'inventaire par action (à la fin de l'exercice)		
- A2H		<b>98,85</b>
- AH		<b>267,88</b>
- BH (USD)		<b>399,17</b>
- CH (GBP)		<b>115,01</b>
- DH		<b>196,39</b>
- IH		<b>901,63</b>



# TreeTop Convertible SICAV

## Etat des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 janvier 2023 au 31 décembre 2023

TreeTop Convertible International		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
<b>Revenus</b>		
Dividendes sur actions	1h	144.906,19
Intérêts sur obligations	1h	437.248,95
Intérêts créditeurs		49.812,37
<b>Total Revenus</b>		<b>631.967,51</b>
<b>Charges</b>		
Commission de gestion	4	480.770,97
Commission de banque dépositaire	9	17.028,16
Taxe d'abonnement	5	34.563,38
Frais d'administration	8	81.763,69
Frais et commissions divers	6	87.799,30
Frais de transactions	11	19.396,81
Intérêts débiteurs		326,70
Redevance aux autorités étrangères		9.586,84
<b>Total Charges</b>		<b>731.235,85</b>
<b>Revenus / Pertes Net(te)s</b>		<b>-99.268,34</b>
<b>Plus ou moins-value nette réalisée</b>		
- sur investissements	1b	-865.266,83
- sur devises		34.536,24
- sur changes à terme		181.993,44
<b>Bénéfice / (Perte) Net(te) réalisé(e)</b>		<b>-748.005,49</b>
<b>Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée</b>		
- sur investissements	1e	1.446.799,12
- sur changes à terme		166.782,04
<b>Résultat net des opérations</b>		<b>865.575,67</b>
- Souscriptions		4.517.233,50
- Rachats		-14.507.852,34
<b>Dividendes payés</b>	10	<b>-95.741,87</b>
<b>Variations de l'actif net</b>		<b>-9.220.785,04</b>
<b>Actif net au début de l'exercice</b>		<b>46.913.960,98</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>37.693.175,94</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Convertible SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2023

TreeTop Convertible International					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>					
<b>Actions Cotées ou Négociées</b>					
S.O.I.T.E.C.	2.400	EUR	335.269,44	388.320,00	1,03%
<b>Total EURO</b>			<b>335.269,44</b>	<b>388.320,00</b>	<b>1,03%</b>
FUFENG GROUP LTD	1.435.853	HKD	746.899,44	720.777,15	1,91%
<b>Total DOLLAR DE HONG-KONG</b>			<b>746.899,44</b>	<b>720.777,15</b>	<b>1,91%</b>
DATADOG INC	2.200	USD	198.098,31	241.738,11	0,64%
FRESHPET INC	2.930	USD	183.682,94	230.124,29	0,61%
ZSCALER	1.175	USD	193.017,43	235.670,12	0,63%
<b>Total DOLLAR DES ETATS-UNIS</b>			<b>574.798,68</b>	<b>707.532,52</b>	<b>1,88%</b>
<b>Total Actions Cotées ou Négociées</b>			<b>1.656.967,56</b>	<b>1.816.629,67</b>	<b>4,82%</b>
<b>Obligations</b>					
BFITNA 1.5% 06/17/28 (CONV.)	1.200.000	EUR	1.130.216,40	1.087.446,00	2,88%
ELISGP 2.25% 09/22/29 (CONV.)	300.000	EUR	362.750,00	386.655,00	1,03%
GLANBIA COOP 1.875% 01/27/27 (CONV.)	2.200.000	EUR	2.051.497,07	2.234.507,00	5,93%
JPM/ DEUTSCHE TELEKOM 0% 04/29/25 (CONV.)	300.000	EUR	314.897,81	333.591,00	0,89%
NORDEX 4.25% 04/14/30 (CONV.)	1.600.000	EUR	1.556.330,80	1.590.352,00	4,22%
PRYSMIAN 0% 02/02/26 (CONV.)	1.600.000	EUR	1.659.455,86	1.770.488,00	4,70%
SGL CARBON 5.75% 06/28/28 (CONV.)	200.000	EUR	207.000,00	201.999,00	0,54%
SGL CARBON 5.75% 09/21/27 (CONV.)	200.000	EUR	228.250,00	206.707,00	0,55%
SILICON ON INSULATOR 0% 10/01/2025 (CONV.)	10.100	EUR	2.027.200,23	1.905.031,70	5,05%
SPIE 2% 01/17/2028 (CONV.)	1.300.000	EUR	1.317.435,60	1.352.676,00	3,59%
<b>Total EURO</b>			<b>10.855.033,77</b>	<b>11.069.452,70</b>	<b>29,37%</b>
PARK24 0% 02/24/28 (CONV.)	190.000.000	JPY	1.296.886,01	1.201.000,04	3,19%
<b>Total YEN JAPONAIS</b>			<b>1.296.886,01</b>	<b>1.201.000,04</b>	<b>3,19%</b>
AKAMAI 0% 3/8 09/01/27 (CONV.)	1.100.000	USD	1.118.539,01	1.113.891,28	2,96%
BIZLINK 0% 01/12/27 (CONV.)	1.200.000	USD	1.248.258,63	1.082.541,98	2,87%
BIZLINK HOLDING 0% 01/30/28 (CONV.)	600.000	USD	561.033,19	581.179,56	1,54%
FRPT 3% 04/01/28 (CONV.)	164.000	USD	169.038,74	214.473,82	0,57%
GREEN PLAINS 2.25% 03/15/27 (CONV.)	900.000	USD	1.078.170,21	855.075,36	2,27%
HALOZYME 1% 08/15/28 (CONV.)	2.000.000	USD	1.899.259,33	1.685.330,20	4,47%
HYUELE 1.75% 04/11/30 (CONV.)	1.000.000	USD	1.119.106,53	1.264.291,85	3,35%
INDIABULLS HOUSING FINANCE 4.5% 03/04/26 (CONV.)	1.300.000	USD	1.078.046,44	1.160.920,65	3,08%
IQ 6.5% 3/15/28 (CONV.)	2.660.000	USD	2.208.988,91	2.219.516,13	5,89%
JAZZ PHARMACEUTICALS 2% 06/15/26 (CONV.)	395.000	USD	363.620,38	360.904,81	0,96%
LENOVO 2.5% 08/26/29 (CONV.)	300.000	USD	343.171,40	368.755,71	0,98%
MAKEMYTRIP 0% 02/15/28 (CONV.)	2.500.000	USD	2.600.525,47	2.965.407,60	7,87%
MGPI 1.875% 11/15/41 (CONV.)	1.070.000	USD	1.195.882,00	1.126.243,65	2,99%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Convertible SICAV

## Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2023

TreeTop Convertible International					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
PATK 1.75% 12/01/2028 (CONV.)	800.000	USD	725.235,32	826.712,53	2,19%
STRIDE 1.125% 09/01/27 (CONV.)	1.330.000	USD	1.417.064,29	1.526.932,47	4,05%
XOMETRY INC 1% 02/01/2027 (CONV.)	1.300.000	USD	1.046.056,86	1.101.743,08	2,92%
ZILLOW 1.375% 09/01/26 (CONV.)	1.570.000	USD	1.828.486,19	1.940.545,01	5,15%
ZTO EXPRESS 1.5% 09/01/27 (CONV.)	1.550.000	USD	1.271.238,82	1.331.906,94	3,53%
<b>Total DOLLAR DES ETATS-UNIS</b>			<b>21.271.721,72</b>	<b>21.726.372,63</b>	<b>57,64%</b>
<b>Total Obligations</b>			<b>33.423.641,50</b>	<b>33.996.825,37</b>	<b>90,19%</b>
<b>Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>			<b>35.080.609,06</b>	<b>35.813.455,04</b>	<b>95,01%</b>
<b>Autres valeurs mobilières</b>					
CHINA SKY CHEMICAL FIBRE CO	7.115.300	SGD	6.817.967,83	0,00	0,00%
FIBRECHEM TECHNOLOGIES LTD	3.655.000	SGD	846.907,49	0,00	0,00%
<b>Total DOLLAR DE SINGAPOUR</b>			<b>7.664.875,32</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>
<b>Total Autres valeurs mobilières</b>			<b>7.664.875,32</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>			<b>42.745.484,38</b>	<b>35.813.455,04</b>	<b>95,01%</b>

# TreeTop Convertible SICAV

## Répartition géographique du portefeuille-titres au 31 décembre 2023

TreeTop Convertible International	% DE L'ACTIF NET
ÉTATS-UNIS	30,32 %
ILES CAYMAN	15,75 %
FRANCE	10,70 %
MAURICE	7,87 %
IRLANDE	5,93 %
ALLEMAGNE	5,30 %
ITALIE	4,70 %
CORÉE DU SUD	3,35 %
JAPON	3,19 %
INDE	3,08 %
PAYS-BAS	2,88 %
HONG KONG	0,98 %
BERMUDES	0,96 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>95,01 %</b>

*Ces répartitions d'actifs ont été établies sur base de données (brutes) utilisées par l'agent administratif et ne reflètent pas nécessairement l'analyse géographique qui a orienté la sélection d'actif.*

# TreeTop Convertible SICAV

## Répartition économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2023

TreeTop Convertible International	% DE L'ACTIF NET
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	13,85 %
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	9,25 %
SERVICES DIVERS	8,81 %
LOISIRS & TOURISME	7,87 %
IT & INTERNET	7,14 %
SOURCES D'ENERGIE	6,49 %
BIOTECHNOLOGIE	6,38 %
DIFFUSION & EDITION	5,89 %
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	5,78 %
TELECOMMUNICATIONS	4,70 %
SOINS & SERVICE DE SANTE	4,05 %
VEHICULES ROUTIERS	3,53 %
EQUIPEMENTS & SERVICES PROD. ENERGIE	3,19 %
BOISSONS & TABACS	2,99 %
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	1,18 %
PRODUCTIONS INDUSTRIELLES INTERMEDIAIRES	1,08 %
INFORMATIQUE - REPRODUCTION	0,98 %
PHARMACIE - COSMETIQUE	0,96 %
BANQUES	0,89 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>95,01 %</b>

*Ces répartitions d'actifs ont été établies sur base de données (brutes) utilisées par l'agent administratif et ne reflètent pas nécessairement l'analyse économique qui a orienté la sélection d'actif.*

# TreeTop Convertible SICAV

## Répartition par devises du portefeuille-titres au 31 décembre 2023

---

<b>TreeTop Convertible International</b>	<b>% DE L'ACTIF NET</b>
DOLLAR DES ETATS-UNIS	59,51 %
EURO	30,40 %
YEN JAPONAIS	3,19 %
DOLLAR DE HONG-KONG	1,91 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>95,01 %</b>

*Ces répartitions d'actifs ont été établies sur base de données (brutes) utilisées par l'agent administratif et ne reflètent pas nécessairement l'analyse par devise qui a orienté la sélection d'actif.*

# TreeTop Convertible SICAV

## Changements intervenus dans le nombre d'actions

### TreeTop Convertible International

Actions en circulation au début de l'exercice	- A2H	20.238,836
	- AH	125.132,130
	- BH	12.816,233
	- CH	288,196
	- DH	16.506,295
	- IH	5.000,000
Actions émises au cours de l'exercice	- A2H	0,000
	- AH	13.211,380
	- BH	0,000
	- CH	0,000
	- DH	0,000
	- IH	1.130,633
Actions remboursées au cours de l'exercice	- A2H	10.156,126
	- AH	27.069,825
	- BH	4.328,000
	- CH	108,360
	- DH	2.362,015
	- IH	5.000,000
Actions en circulation à la fin de l'exercice	- A2H	10.082,710
	- AH	111.273,685
	- BH	8.488,233
	- CH	179,836
	- DH	14.144,280
	- IH	1.130,633

# TreeTop Convertible SICAV

## Evolution du capital, de l'actif net total et de la valeur de l'action

COMPARTIMENT	DATE D'EVALUATION	ACTIF NET TOTAL	CLASSE D'ACTIONS	ACTIONS EN CIRCULATION	VALEUR DE L'ACTION	DEVISE
TreeTop Convertible International (EUR)	31.12.2021	71.157.386,28	- A2H	34.346,912	115,43	EUR
			- AH	153.474,545	312,96	EUR
			- BH	23.226,479	448,27	USD
			- CH	289,146	130,88	GBP
			- DH	19.565,795	245,50	EUR
			- IH	5.000,000	1.031,38	EUR
	31.12.2022	46.913.960,98	- A2H	20.238,836	96,55	EUR
			- AH	125.132,130	261,70	EUR
			- BH	12.816,233	381,70	USD
			- CH	288,196	110,53	GBP
			- DH	16.506,295	198,02	EUR
			- IH	5.000,000	865,03	EUR
	31.12.2023	37.693.175,94	- A2H	10.082,710	98,85	EUR
			- AH	111.273,685	267,88	EUR
			- BH	8.488,233	399,17	USD
			- CH	179,836	115,01	GBP
			- DH	14.144,280	196,39	EUR
			- IH	1.130,633	901,63	EUR



# TreeTop Convertible SICAV

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2023

---

### NOTE 1 - PRINCIPES ET MÉTHODES COMPTABLES

Les états financiers de la SICAV sont préparés conformément à la réglementation en vigueur concernant les organismes de placement collectif.

#### a) Evaluation du portefeuille-titres et des instruments dérivés

Les titres cotés à une bourse officielle sont évalués sur la base du cours de clôture au 31 décembre 2023 et, s'il y a plusieurs marchés, au cours du marché principal du titre en question.

Les titres cotés sur d'autres marchés réglementés sont évalués sur la base du cours de clôture et, s'il y a plusieurs marchés, au cours du marché principal du titre en question.

Les actions / parts d'OPC sont évaluées sur base de leur dernière valeur nette d'inventaire officielle disponible au jour d'évaluation (c'est-à-dire le cours de cotation si l'OPC est coté ou la valeur nette d'inventaire communiquée par l'agent administratif de l'OPC) ou non officielle si celle-ci est de date plus récente (sur base, dans ce cas d'une valeur nette d'inventaire probable estimée avec prudence et bonne foi par le Conseil d'Administration de la SICAV ou sur base d'autres sources telles qu'une information du gérant dudit OPC).

La valeur de marché des contrats de change à terme est basée sur le taux de change à terme de la devise sous-jacente le jour de l'évaluation.

Les titres non cotés en bourse ou dont le cours n'est pas représentatif sont évalués à leur dernière valeur marchande connue ou, en l'absence de valeur marchande, à la valeur marchande probable de réalisation selon les critères d'évaluation jugés prudents par le Conseil d'Administration de la SICAV.

#### b) Plus ou moins-values nettes réalisées sur investissements

Les plus ou moins-values nettes réalisées sur ventes de titres sont calculées sur base du coût moyen des titres vendus.

#### c) Conversion des devises étrangères

Tous les avoirs non exprimés dans la devise du compartiment concerné sont convertis dans la devise du compartiment au taux de change en vigueur à Luxembourg à la date de clôture au 31 décembre 2023.

#### d) Coût d'acquisition des titres en portefeuille

Pour les titres libellés en devises autres que la devise du compartiment concerné, le coût d'acquisition est calculé sur base du cours de change en vigueur au jour de l'achat.

#### e) Variation des plus ou moins-values nettes non réalisées

Les variations de plus ou moins-values non réalisées à la fin de la période figurent également dans le résultat des opérations.

#### f) Variation du portefeuille-titres

Le tableau des variations du portefeuille-titres est disponible sans frais au siège social de la SICAV.

# TreeTop Convertible SICAV

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2023

### g) Produits structurés

La SICAV peut investir dans des produits structurés tels que, mais pas exclusivement, des obligations convertibles synthétiques, des notes à capital garanti et des warrants. Le terme «produit structuré» désigne des valeurs mobilières émises par des institutions financières et qui sont créées avec l'objectif de restructurer les caractéristiques d'investissement de certains autres investissements (les «actifs sous-jacents»). Dans ce cadre, les institutions émettent des valeurs mobilières (les «produits structurés») représentant des intérêts dans les actifs sous-jacents. Les actifs sous-jacents de ces produits structurés doivent représenter des actifs financiers éligibles ou des indices financiers et s'inscrire dans la politique et les objectifs d'investissement du compartiment concerné.

### h) Revenus, dépenses et provisions y relatives

Les intérêts sur obligations et avoirs à terme sont comptabilisés sur une base journalière. Les dividendes sont pris en compte à la date où les actions concernées sont cotées pour la première fois «ex-dividende».

### i) Evaluation des opérations à terme

La valeur de liquidation des contrats à terme, spot ou des contrats d'options qui ne sont pas négociés sur des bourses de valeurs ou d'autres marchés réglementés équivaut à leur valeur de liquidation nette déterminée conformément aux politiques établies par le Conseil d'Administration, sur une base appliquée de façon cohérente à chaque type de contrat. La valeur de liquidation des contrats à terme, spot ou contrats d'options négociés sur des bourses de valeurs ou d'autres marchés réglementés est basée sur le dernier prix disponible de règlement de ces contrats sur les bourses de valeurs et marchés réglementés sur lesquels ces contrats à terme, spot ou ces contrats d'options sont négociés par la SICAV; pour autant que si un contrat à terme, spot ou un contrat d'options ne peut pas être liquidé le jour auquel les actifs nets sont évalués, la base qui servira à déterminer la valeur de liquidation de ce contrat sera déterminée par le Conseil d'Administration de façon juste et raisonnable.

Les plus-values ou moins-values non réalisées sur contrats de change à terme sont évaluées sur base des taux «forward» disponibles à la date d'évaluation.

### NOTE 2 - TAUX DE CHANGE

1 EUR =	0,86655 GBP
1 EUR =	1,10465 USD

### NOTE 3 - TAXES ET FRAIS À PAYER

Commission de gestion	110.453,96	EUR
Commission de banque dépositaire	3.850,12	EUR
Taxe d'abonnement	4.610,14	EUR
Frais et commissions divers	34.751,03	EUR
Total	153.665,25	EUR

# TreeTop Convertible SICAV

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2023

### NOTE 4 - COMMISSIONS DE GESTION ET DE PERFORMANCE

#### COMMISSION DE GESTION

Pour les actions des classes AH, A2H, BH, CH et DH : 1,20% par an, calculé sur la valeur de l'actif net moyen du compartiment au cours du trimestre sous revue, payable à la fin de chaque trimestre à la Société de Gestion.

Pour les actions de la classe IH : 0,7% par an, calculé sur la valeur de l'actif net moyen du compartiment au cours du trimestre sous revue, payable à la fin de chaque trimestre à la Société de Gestion.

#### COMMISSION DE PERFORMANCE

Pour chaque classe d'actions la Société de Gestion peut percevoir, une commission de performance basée sur un modèle dit « High Watermark ». La commission de performance est égale à 12% de l'accroissement positif de la VNI par action de la classe d'actions avant calcul de la commission de performance, par rapport à la VNI par action de référence de cette classe d'actions. La VNI par action de référence d'une classe d'actions (le « high watermark ») est la VNI par action précédente la plus élevée jamais atteinte par cette classe d'actions depuis sa création (la période de référence est donc la durée de vie de la classe d'actions). Pour les classes d'actions de distribution, en cas de paiements de dividendes, le montant brut de ceux-ci sera ajouté aux VNI de la classe concernée afin de calculer la VNI la plus élevée jamais atteinte. Lorsqu'elle est due, la commission de performance est provisionnée à chaque calcul de VNI sur base du nombre d'actions de la classe d'actions en circulation au jour de calcul de la VNI. En cas de performance négative pour une classe d'actions donnée, les commissions de performance provisionnées ne sont pas annulées mais aucune commission de performance ne sera due tant que la VNI par action de la classe ne dépasse pas son high watermark. A la fin de chaque trimestre, le montant des commissions de performance provisionné est payé à la Société de Gestion.

#### **Exemple illustratif :**

Dans l'exemple qui suit le jour 1 correspond à la date de souscription initiale d'une classe d'action donnée du compartiment, à titre d'exemple la classe A en EUR, au prix de 100 euros par action. La première VNI par action de référence pour cette classe d'actions est donc de EUR 100.

	VNI par action avant CP (EUR)	VNI par action de référence (EUR)	Performance de la VNI par action	CP par action (EUR)	VNI par action après CP (EUR)
Jour 1	100,00	100,00	0,0%	0,00	100,00
Jour 2	105,00	100,00	5,0 %	0,60	104,40
Jour 3	103,00	104,40	-1,3 %	0,00	103,00
Jour 4	108,00	104,40	3,4 %	0,43	107,57

(CP = Commission de performance)

Jour 2 : Le jour 2 la VNI par action avant commission de performance s'établit à EUR 105,00. La performance de la VNI par action par rapport à la VNI par action de référence est positive (+5%), et génère une commission de performance par action égale à 12% de cet accroissement soit EUR 0,60 (12% de EUR 5). La nouvelle VNI par action de référence est fixée à EUR 104,40.

Jour 3 : La performance de la VNI par action par rapport à la nouvelle VNI par action de référence est négative (-1,3%), et aucune Commission de performance n'est calculée. La VNI par action de référence reste donc inchangée.

# TreeTop Convertible SICAV

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2023

Jour 4 : Le jour 4 la VNI par action avant commission de performance s'établit à EUR 108,00. La performance de la VNI par action par rapport à la VNI par action de référence (EUR 104,4) est positive (+3,4%), et génère une commission de performance par action égale à 12% de cet accroissement soit EUR 0,43 (12% de EUR 3,60). La nouvelle VNI par action de référence est fixée à EUR 107,57.

Au 31 décembre 2023, aucune commission de performance n'a été provisionnée.

### NOTE 5 - TAXE D'ABONNEMENT

La SICAV est régie par les lois fiscales luxembourgeoises.

En vertu de la législation et des règlements en vigueur actuellement, la SICAV est soumise à Luxembourg à la taxe d'abonnement au taux annuel de 0,05% payable trimestriellement et calculée sur l'actif net de la SICAV à chaque fin de trimestre. Ce taux est ramené à 0,01% pour les actions de la classe IH.

La SICAV étant enregistrée en Belgique, elle est soumise à une taxe d'un taux annuel de 0,0925% calculée pour l'année 2023 sur base de la valeur des actions distribuées en Belgique telle qu'établie au 31 décembre 2022.

### NOTE 6 - FRAIS ET COMMISSIONS DIVERS

Les frais et commissions divers reprennent principalement les frais d'audit, les frais de publications, de traductions, de rémunérations d'administrateurs, de commissions bancaires, d'élaborations de rapports à la CSSF (SAQ), etc...

Les charges et frais attribuables à la SICAV comme entité sont provisionnés et répartis sur les différents compartiments en fonction de l'actif net de chaque compartiment par rapport à l'actif net total de la SICAV. Les charges et frais attribuables à un compartiment spécifique, lui sont imputés directement.

TreeTop Convertible International étant le seul compartiment de la SICAV à la date du rapport, il supporte l'intégralité des frais.

### NOTE 7 - CHANGES À TERME

Tous les contrats de change à terme détaillés ci-dessous ont été conclus avec Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A. :

ECHÉANCE	DEVISE ACHETÉE	MONTANT ACHETÉ	DEVISE VENDUE	MONTANT VENDU	+ / - VALUE NON RÉALISÉE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
15/03/2024	GBP	6.101,09	EUR	7.063,00	-43,45	7.040,67
15/03/2024	USD	1.900.000,00	EUR	1.729.710,05	-15.560,86	1.720.001,81
15/03/2024	USD	280.000,00	EUR	253.469,36	-853,04	253.473,95
15/03/2024	USD	967.369,04	EUR	893.000,00	-20.297,07	875.724,47
15/03/2024	USD	140.000,00	EUR	129.282,48	-2.982,94	126.736,98
15/03/2024	GBP	4.255,55	EUR	4.900,00	-3,74	4.910,91
15/03/2024	JPY	1.900.000	EUR	12.246,21	52,31	12.200,33
15/03/2024	JPY	900.000	EUR	5.863,73	-37,62	5.779,10
15/03/2024	USD	260.000,00	EUR	236.697,16	-2.129,37	235.368,67
15/03/2024	USD	637.101,00	EUR	580.000,00	-5.217,81	576.744,67

# TreeTop Convertible SICAV

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2023

Echéance	DEVISE Achetée	MONTANT Acheté	DEVISE Vendue	MONTANT Vendu	+ / - VALUE NON RÉALISÉE (en EUR)	ENGAGEMENT (en EUR)
15/03/2024	JPY	400.000	EUR	2.578,15	11,01	2.568,49
15/03/2024	USD	62.000,00	EUR	56.125,36	-188,90	56.126,37
15/03/2024	JPY	19.250.000	EUR	123.252,85	1.343,89	123.608,56
15/03/2024	USD	390.000,00	EUR	355.045,75	-3.194,07	353.053,00
15/03/2024	USD	2.400.000,00	EUR	2.164.131,33	1.180,02	2.172.633,87
15/03/2024	USD	72.000,00	EUR	65.546,91	-589,68	65.179,02
15/03/2024	JPY	12.000	GBP	67,30	0,21	154,72
15/03/2024	USD	1.600,00	GBP	1.260,10	-6,90	2.902,58
15/03/2024	EUR	3.900,00	GBP	3.392,45	-4,97	3.914,89
15/03/2024	USD	1.500,00	GBP	1.186,29	-12,17	2.726,88
15/03/2024	EUR	8.323,57	JPY	1.300.000	-95,34	8.347,59
15/03/2024	EUR	14.822,45	JPY	2.300.000	-72,55	14.768,81
15/03/2024	EUR	94.760,63	JPY	14.800.000	-1.085,47	95.034,11
15/03/2024	EUR	133.705,99	JPY	20.810.000	-1.061,40	133.625,67
15/03/2024	EUR	2.945,26	JPY	460.000	-33,74	2.953,76
15/03/2024	EUR	91.942,95	JPY	14.310.000	-729,87	91.887,71
15/03/2024	EUR	7.064,87	JPY	1.100.000	-58,83	7.063,35
15/03/2024	USD	104.398,66	JPY	15.000.000	-2.957,62	190.826,72
15/03/2024	GBP	681,54	JPY	122.800	-11,11	1.575,02
15/03/2024	USD	10.648,64	JPY	1.500.000	-106,77	19.271,67
15/03/2024	EUR	36.989,21	JPY	5.757.000	-293,63	36.966,99
15/03/2024	EUR	851.966,08	JPY	132.600.000	-6.763,19	851.454,29
15/03/2024	GBP	36,26	JPY	6.500	-0,37	83,58
15/03/2024	EUR	225.430,35	USD	250.000,00	-141,12	226.316,03
15/03/2024	EUR	769.884,06	USD	834.000,00	17.377,65	754.990,27
15/03/2024	GBP	1.375,58	USD	1.750,00	3,76	3.171,63
15/03/2024	EUR	262.505,20	USD	290.000,00	842,30	262.526,59
15/03/2024	EUR	155.112,32	USD	170.000,00	1.723,72	153.894,90
15/03/2024	EUR	1.839.321,32	USD	1.992.500,00	41.516,73	1.803.738,74
15/03/2024	EUR	95.804,67	USD	105.000,00	1.064,65	95.052,73
15/03/2024	EUR	83.860,09	USD	93.000,00	-52,50	84.189,56
15/03/2024	EUR	472.000,00	USD	521.437,28	1.514,51	472.038,46
15/03/2024	EUR	2.975.680,57	USD	3.300.000,00	-1.862,78	2.987.371,57
15/03/2024	EUR	2.748.135,29	USD	2.977.000,00	62.030,27	2.694.971,26
15/03/2024	JPY	1.300.000	USD	9.259,92	59,83	16.730,26
15/03/2024	GBP	13.527,63	USD	16.965,00	258,50	30.968,71
15/03/2024	EUR	16.759.286,61	USD	18.155.000,00	378.286,73	16.435.069,93
				<b>Total</b>	<b>440.817,21</b>	<b>34.075.739,85</b>

# TreeTop Convertible SICAV

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2023

### NOTE 8 - COMMISSIONS D'AGENT DOMICILIATAIRE, D'AGENT ADMINISTRATIF ET D'AGENT DE TRANSFERT

En rémunération de ses fonctions d'Agent domiciliataire de la SICAV, Degroof Petercam Asset Services S.A. reçoit une commission de domiciliation d'un montant forfaitaire de EUR 7.500 par an pour l'ensemble de la SICAV.

En rémunération de ses fonctions d'Agent administratif et d'Agent de transfert de la SICAV, Degroof Petercam Asset Services S.A. reçoit une commission annuelle calculée sur base des actifs nets moyens de chacun des compartiments de la manière suivante :

- 0,07% sur la tranche d'actifs nets moyens comprise entre 0 et 125 millions d'EUR ;
- 0,06% sur la tranche d'actifs nets moyens supérieure à 125 millions d'EUR.

et EUR 25 par transaction effectuée par l'agent de transfert et EUR 25 de frais de maintenance par an et par compte.

### NOTE 9 - COMMISSION DE BANQUE DÉPOSITAIRE

En rémunération de ses fonctions de Banque Dépositaire, Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A. reçoit une commission (exclusion faite des frais de transaction) annuelle de 0,04% calculée sur base des actifs nets moyens, plus EUR 25 par transaction sur le portefeuille du compartiment.

Les commissions de Banque Dépositaire sont soumises à TVA à un taux s'élevant actuellement à 14% pour la seule portion de ces commissions relative aux services de contrôle et de supervision de la Banque Dépositaire.

### NOTE 10 - DIVIDENDES

En date du 18 avril 2023, lors de l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires de TreeTop Convertible SICAV, il a été décidé de verser les dividendes suivants :

Compartiment	Date de paiement	Classes d'action	Montant
TreeTop Convertible International	7 juin 2023	Classe DH (LU0332191302)	EUR 5,90

### NOTE 11 - FRAIS DE TRANSACTIONS

Afin d'atteindre son objectif d'investissement, un fonds supportera des coûts de transaction liés à l'activité de négociation de son portefeuille. Le tableau ci-dessous présente les coûts de transaction séparément identifiables encourus par chaque compartiment pour l'exercice clos. Ils comprennent les frais de commission, les frais de règlement et les frais de courtage. Tous les coûts de transaction ne sont pas identifiables séparément. Pour les investissements à revenu fixe, les contrats de change à terme et les autres contrats dérivés, les coûts de transaction sont inclus dans le prix d'achat et de vente de l'investissement. Bien qu'ils ne soient pas identifiables séparément, ces coûts de transaction sont pris en compte dans la performance de chaque compartiment. Les coûts liés à l'impact du marché ne sont pas identifiables séparément et ne figurent donc pas non plus dans le tableau ci-dessous.

Compartiment	Devise	Frais de transactions
TreeTop Convertible International	EUR	19.396,81

# TreeTop Convertible SICAV

## Informations supplémentaires (non auditées) au 31 décembre 2023

---

### Détermination du risque global

Le risque global est une mesure conçue pour limiter l'effet de levier généré au niveau de chaque compartiment par l'utilisation d'instruments financiers dérivés. La méthode utilisée pour calculer ce risque au niveau de chaque compartiment de la SICAV est celle des engagements. Cette méthode consiste à convertir les positions sur instruments financiers dérivés en positions équivalentes sur les actifs sous-jacents puis à agréger la valeur de marché de ces positions équivalentes.

### Rémunération

La Société de Gestion a mis en place une politique de rémunération dont l'objectif est d'encadrer les pratiques de rémunération de son personnel afin qu'elles soient compatibles avec une gestion saine et efficace des risques. En particulier la politique de rémunération vise à ne pas encourager une prise de risque qui soit incompatible avec le profil de risque du compartiment de la SICAV, son prospectus et ses documents constitutifs. L'objectif poursuivi n'est pas de minimiser le risque dans l'absolu : la prise de risque est en effet une composante intégrante de la gestion du portefeuille de la SICAV. Dans la gestion de ses affaires, la politique de rémunération de la Société de Gestion vise également à prévenir une prise de risque qui excéderait le seuil de tolérance définis par son Conseil d'Administration et à récompenser les employés qui participent et contribuent à la réalisation des objectifs à long terme de la Société de Gestion en conformité avec ses valeurs et dans le respect des lois et règlements applicables.

La politique de rémunération de la Société de Gestion a été établie en conformité avec les lois et règlements applicables aux sociétés de gestion d'OPCVM à Luxembourg et en tenant compte d'une part de la taille de la société, des services qu'elle preste et du caractère privé de son actionariat et d'autre part des standards de marché.

La Société de Gestion considère que l'ensemble des personnes qu'elle emploie relève des catégories visées à l'article 20 de la loi du 10 mai 2016 de sorte que sa politique de rémunération s'applique à tout son personnel.

Le Conseil d'Administration de la Société de Gestion, dans l'exercice de sa mission de surveillance, est ultimement responsable de la définition et de la mise en œuvre de la politique de rémunération. Cette politique de rémunération est par ailleurs réexaminée une fois par an par le Conseil d'Administration et par la fonction d'audit interne, fonction qui est exercée par une société indépendante. La mise en œuvre de la politique de rémunération fait l'objet, au moins une fois par an, d'une évaluation interne centrale et indépendante qui vise à vérifier qu'elle est conforme aux politiques et procédures de rémunération adoptées.

Les principes généraux de la politique de rémunération de la Société de Gestion sont les suivants :

- le niveau de la rémunération de chaque employé est défini en tenant compte : du niveau de responsabilité, de l'expérience et des standards de marché à Luxembourg ;
- La rémunération du personnel de la Société de Gestion est constituée d'une composante fixe et, le cas échéant, d'une composante variable ;
- lorsque le personnel de la Société de Gestion a droit à une rémunération variable, la composante fixe représente toujours une part suffisamment importante pour permettre la possibilité de ne payer aucune rémunération variable ;
- lorsqu'elle existe, la composante variable de la rémunération est définie sur base de critères financiers et non financiers ;

# TreeTop Convertible SICAV

## Informations supplémentaires (non auditées) au 31 décembre 2023

---

- l'importance relative des critères retenus et de la composante variable dépend de la nature de la fonction exercée. Ainsi, pour le personnel employé dans des fonctions de contrôle, le niveau de la rémunération variable ne dépasse en principe pas deux mois de salaire et les critères d'évaluation pris en compte sont essentiellement des critères non-financiers ;
- la rémunération variable est payée au cours de l'exercice ou de l'exercice suivant et toujours en numéraire ;
- la rémunération des membres de la direction générale est uniquement une rémunération fixe ;
- la Société de Gestion n'offre pas de bonus garanti ;
- les contrats de travail ne prévoient pas d'indemnités pour résiliation anticipée autres que celles qui sont prévues dans le droit social luxembourgeois ou justifiées par l'expérience et l'ancienneté du personnel et les standards du marché à Luxembourg.

Il n'y a pas eu de modification dans la politique de rémunération de la Société de Gestion au cours de l'exercice 2023.

Au 31 décembre 2023, la Société de Gestion employait dix personnes. Parmi ces dix personnes, quatre font partie de la direction générale et /ou peuvent être considérées comme des preneurs de risques au sens de l'article 20 de la loi du 10 mai 2016.

A l'exception des gérants de fonds, aucune des personnes employées par la Société de Gestion n'est plus particulièrement affectée - soit à temps plein soit à temps partiel - à un OPC en particulier. Les membres de la direction générale, des fonctions de contrôle et des autres fonctions exercées par la Société de Gestion ont une activité en relation avec tous les OPC gérés par celle-ci. Les rémunérations que la Société de Gestion offre à ces employés ne sont donc pas en relation directe avec la SICAV.

Les stratégies d'investissement définies par les gérants de fonds sont généralement mises en œuvre dans plusieurs OPC. Afin d'identifier la part des rémunérations perçues par le personnel de la Société de Gestion en relation avec la SICAV la méthodologie suivante est appliquée :

- Pour les gérants de fonds les rémunérations sont allouées à la SICAV au prorata des actifs gérés selon la ou les stratégies d'investissement définies par ces personnes ;
- Pour les personnes employées dans des fonctions de direction générale, de contrôle ou d'autres fonctions, les rémunérations sont allouées à la SICAV au prorata des actifs sous gestion de tous les OPC gérés par la Société de Gestion ;
- Lorsqu'un gérant de fonds est également membre de la direction générale de la Société de Gestion, sa rémunération est allouée à la SICAV au prorata des actifs sous gestion de tous les OPC gérés par la Société de Gestion.

Pour l'exercice se clôturant au 31 décembre 2023, la rémunération totale versée par la Société de Gestion à son personnel en relation avec la SICAV s'élevait à EUR 56.314. La composante fixe de cette rémunération s'élevait à EUR 52.921 et la composante variable à EUR 3.393. La part de la rémunération totale versée aux membres de la direction générale et aux preneurs de risques s'élevait à EUR 24.732 et était uniquement constituée de rémunérations fixes.

### **Mentions relatives à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation**

Au 31 décembre 2023, la SICAV ne recourt pas à une quelconque « opération de financement sur titres et/ou n'investit pas en contrat d'échange sur rendement global », tels que ces termes sont définis par le Règlement (UE) 2015/2365 du Parlement Européen et du Conseil du 25 novembre 2015 relatif à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation.



# TreeTop Convertible SICAV

## Informations supplémentaires (non auditées) au 31 décembre 2023

---

**Déclaration obligatoire conformément à l'article 7 du règlement (UE) 2020/852 du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088**

Les investissements sous-jacents au compartiment ne prennent pas en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.